

Inflación de la 1^a quincena de octubre sorprende a la baja por agropecuarios

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la primera quincena de octubre
- **Inflación general (1^a mitad de oct): 0.40% 2s/2s; Banorte: 0.53%; consenso: 0.47% (rango de estimados: 0.39%-0.63%); anterior: 0.10%**
- **Inflación subyacente (1^a mitad de oct): 0.17% 2s/2s; Banorte: 0.19%; consenso: 0.16% (rango de estimados: 0.10%-0.20%); anterior: 0.25%**
- **La inflación del periodo se explicó por el fin del subsidio de verano a las tarifas eléctricas en algunas regiones del país, lo cual añadió 26pb**
- **Con estos datos, la inflación anual cayó a 4.94% de 5.02% en el mes previo. Por el contrario, el rubro subyacente pasó de 3.67% a 3.74%**
- **Fuera del efecto estacional en la electricidad, destacamos el impacto negativo de los bienes agropecuarios, los cuales restaron 5pb**
- **A pesar de un reporte de inflación mejor a lo previsto, los inversionistas reconocen que el balance de riesgos continúa sesgado al alza, apoyando nuestra recomendación en el Udibono Jun'22**

Los precios al consumidor crecieron 0.4% 2s/2s en la primera mitad de octubre. Con ello, la cifra resultó debajo tanto del consenso (0.47%) como de nuestro estimado de 0.53%. La inflación subyacente continúa presentando un comportamiento relativamente estable, con una variación de 0.17% vs. nuestro estimado de 0.19%. La principal desviación con respecto a nuestro pronóstico vino de: (1) Una menor contribución a lo esperado de los energéticos (32pb vs. nuestros 38pb), tanto por electricidad como por gas LP; (2) un impacto menor de los bienes agrícolas (-5pb vs. nuestros 0pb); (3) una contribución más moderada de alimentos procesados (2pb vs. nuestros 6pb); y (4) un mayor impacto de otros servicios (6pb vs. nuestros 4pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante la primera quincena de octubre

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.40	0.53	-0.13
Subyacente	0.13	0.14	-0.01
Mercancías	0.05	0.09	-0.03
Alimentos procesados	0.02	0.06	-0.04
Otros bienes	0.03	0.03	0.01
Servicios	0.07	0.06	0.02
Vivienda	0.01	0.02	-0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.06	0.04	0.02
No subyacente	0.27	0.39	-0.12
Agricultura	-0.05	0.00	-0.05
Frutas y verduras	-0.04	-0.01	-0.03
Pecuarios	-0.02	0.01	-0.03
Energéticos y tarifas	0.32	0.39	-0.07
Energéticos	0.32	0.38	-0.07
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla.

24 de octubre 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

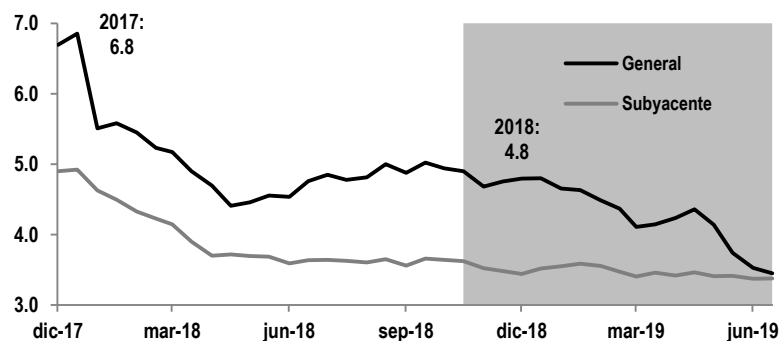
Documento destinado al público en general

La inflación en el periodo se explicó por el fin del subsidio de verano a las tarifas eléctricas en algunas regiones del país, añadiendo 26pb a la cifra total. Cabe recordar que este es un efecto estacional típico, con un incremento adicional esperado en la primera quincena de noviembre. En particular, los precios de la electricidad aumentaron 17.8% 2s/2s, por debajo del promedio de 20.2% observado en los últimos tres años. Adicionalmente, el gas LP aumentó 0.4% mientras que la gasolina de bajo octanaje avanzó 0.7%, prácticamente en línea con la tasa de crecimiento promedio (compuesta con frecuencia quincenal) de los últimos doce meses. Por su parte, los precios de los agropecuarios sorprendieron a la baja, en gran medida por la caída de 0.8% en las frutas y verduras, su tercer contracción quincenal consecutiva. En este sentido, de los 10 bienes con la mayor contribución negativa que destaca el *INEGI*, 9 fueron de esta categoría, sobresaliendo la papa (-8.3% 2s/2s), naranjas (-11.5%) y aguacate (-4.6%), entre otros. Por el contrario, resalta el aumento en el precio del jitomate (5.9%) y del tomate verde (13.4%).

El componente subyacente aumentó 0.17% 2s/2s derivado del incremento de 0.4% en otros servicios, añadiendo 6pb al dato quincenal. Los bienes dentro de este rubro mostraron un comportamiento ordenado, con un avance de 0.1% en los alimentos procesados y de 0.2% en otros bienes. En este sentido, la inflación subyacente resultó marginalmente por debajo de lo observado en publicaciones recientes, lo cual podría otorgar cierto respiro a Banxico considerando su preocupación por un mayor traspaso de las presiones en precios en el rubro no subyacente al resto de los precios.

Con estos datos, la inflación anual se moderó de 5.02% a 4.94%. Mantenemos nuestro estimado de inflación para el cierre del año en 4.8%, por arriba del consenso de 4.5%. En nuestra opinión, el componente no subyacente se mantendrá en niveles elevados producto de incrementos adicionales en los precios de la gasolina. En este sentido, cabe destacar que el estímulo fiscal mediante la reducción del IEPS a gasolina en la semana del 20 al 26 de octubre se redujo a su nivel más bajo en lo que va del año, lo que podría al menos limitar la magnitud de una potencial baja en los precios finales a pesar de una caída en la referencia internacional.

Trayectoria de inflación
% anual, periodicidad quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio

A pesar de un reporte de inflación mejor a lo previsto, los inversionistas reconocen que el balance de riesgos continúa sesgado al alza, apoyando nuestra recomendación en el Udibono Jun'22. El reporte de inflación publicado este día mostró un incremento quincenal de 0.40%, debajo del consenso del mercado, pero confirmando el inicio de las inflaciones estacionalmente altas (4T18). A pesar de una cifra relativamente benigna esta mañana, la curva de rendimientos opera sin cambios respecto al cierre de ayer, con inversionistas que reconocen diversos vientos en contra para los mercados emergentes que pudieran afectar la prima de riesgo embebida en tasas locales, así como algunos factores que podrían presionar a la inflación en los próximos meses (*e.g.* precios de las gasolinas). También vale la pena resaltar que la dinámica global ha incrementado la volatilidad del peso en las últimas sesiones, el cual está operando con una depreciación de 0.8% este miércoles, opacando el posible efecto positivo de este reporte. Como resultado del panorama actual, mantenemos una visión cautelosa sobre Bonos M y reafirmamos nuestra recomendación de inversión defensiva en el Udibono Jun'22. Más detalles sobre nuestra aseveración del mercado local en nuestra nota de perspectiva trimestral “*Expectativas de tasas, divisas y commodities para el 4T18*” <[pdf](#)>, publicada el 19 de octubre de 2018.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454